

反緊縮経済政策 Q&A

ver.1

松尾匡・朴勝俊&ひとびとの経済政策研究会

2019年2月15日

この文書は、「ひとびとの経済政策研究会」が、薔薇マークキャンペーン事務局スタッフの人たちの助力を得て作成したもので、文責は「ひとびとの経済政策研究会」にあります。

薔薇マークキャンペーンの薔薇マーク認定基準では、大企業・富裕層の課税強化（所得税、法人税等）などの「公正」な税制が実現できるまでの間、社会保障・医療・介護・保育・教育・防災への大胆な財政出動のために「国債を発行してなるべく低コストで資金調達することと矛盾する政策方針を掲げない」とあります。これについて、これ以上国の借金を増やして大丈夫なのだろうか、などといった疑問が出るだろうと予想されます。

この文書はもともと、反緊縮的な財政・金融政策に対して、一般によく提起されるこのような疑問に答えるために作成されたものです。ですが上記認定基準についてのご疑問に答えるためにも役立つと考え、薔薇マークキャンペーンの公式サイトに提供するものです。

みなさんからのさらなるご質問を受けてバージョンアップしていくつもりです。

反緊縮経済政策 Q&A ver.1

松尾匡・朴勝俊&ひとびとの経済政策研究会
2019年2月15日

もくじ

Q1 日本政府の借金は、国際的に見て多いのではないですか？

A1 日本政府の債務が世界最悪だというのは消費税増税をもくろむ財務省エリートの歪曲宣伝（プロパガンダ）です。

Q2 国と地方の借金がGDPの約2倍に達しているそうですが、あんまり多すぎませんか？

A2 大丈夫です、政府の借金の半分近くは日本銀行がすでに返済してくれました。

Q3 日銀からの借金の借り換えを繰り返すなんて、その場しのぎではないですか？

A3 これは現代の通貨制度の原則です。日銀が保有している国債を政府がムリに返済すると、その分おカネが消えてしまって困ります。

Q4 日銀保有国債はインフレになったとき民間に売るので、結局政府は、国債を買った持ち主におカネを返さなければならないのではないですか？

A4 インフレを抑えるための「売りオペ」に使われない大部分の国債は、政府が返さなくてもいい国債です。それは日銀の金庫の中で増えていくべきものです。

Q5 インフレが進んだ時、それを抑えることができるのでしょうか？

A5 方法はいろいろあるのでどうか覚えてください。

Q6 あまり国債が多くなり多すぎると、どこかで円が暴落するのではないですか？

A6 日本円が暴落できるなんて、そんなオイシイ話が簡単に起こるはずがありません。

Q7 これまで多くの国で通貨が暴落し、経済危機になったのではありませんか？

A7 通貨が暴落して経済危機になったのは、固定為替相場のような通貨制度をとった国々でした。

Q8 金融緩和をすると、円の暴落までいかなくても、円が安くなって困るのではないですか？

A8 日本は当分見通せる将来まで、円高の心配をするべき国です。

Q9 それでも、なるべく早く国の借金を返すにこしたことはないのではないですか？

A9 過去5年で、日本政府（統合政府）は量的緩和政策によって、ものすごいペースで借金を返しています。ただ、財務省が増税によって早く借金を返そうとすると、失業が増え、路頭に迷うひとびとが増えるでしょう。

Q10 しかし国債をたくさん発行して民間からおカネをたくさん借りると、金利が上がって、むしろ景気が悪くなるのではないですか？

A10 日本銀行が政策を誤らなければ、日本の金利は世界最低レベルを保てます。

Q11 量的金融緩和は日銀による財政ファイナンスと同じもので、禁じ手ではないですか？

A11 「財政ファイナンスは禁じ手だ」という呪文から自由になりましょう。

Q12 財政ファイナンスをするとハイパーインフレになると聞きましたが？

A12 いまどき「ハイパーインフレ」などという、うさんくさい用語を使うのはもうやめにしましょう。あのドイツでさえ1ヶ月ほどでハイパーインフレを終息させたのですから。

Q13 いずれ金利が上がって国債価格が下がると、日銀や銀行の持っている資産の価値が下がって、バランスシートが悪化するのではないですか？

A13 金利が上がるのは景気が回復した証拠なので、その時には日銀や民間銀行の業績はむしろ改善します。

Q14 金利が上がると、国の借金が雪だるま的に膨らんでいきませんか？

A14 「過去の借金」に金利上昇は関係ありません。

Q15 日銀が国債を買ってくれるならば、政府は調子に乗ってどんどん政府支出して歯止めがなくなってしまうのではないですか？

A15 そこです、その歯止めこそが物価安定目標なのです！

Q16 景気拡大策としてのインフレ目標政策など、いわゆる「リフレ派の政策」はマネタリストの政策なのですか？

A16 リフレ派の政策がマネタリストの政策だと言っているエコノミストはモグリです。

Q17 日銀の独立性はなくしていいのですか？

A17 いいえ、でも日銀も軍隊もシビリアンコントロールが必要です。

Q18 プライマリーバランスの黒字は目指さなくていいのですか？

A18 「プライマリーバランス」という呪文から自由になりましょう。

Q19 それでもやっぱり財政赤字はイケないことではないですか？

A19 そもそも政府が財政赤字になるのは民間が「貯蓄超過」だからです。良くも悪くもありません。

Q20 消費税は税収が景気によらず安定しているからいいのではないですか？

A20 消費税は景気によらず「安定」しているからタチが悪いのです。

Q21 インフレ率が高まった将来は、どんな増税が望ましいのですか？

A21 社会にとって「減って欲しい」ものに課税するのが基本です。

Q22 高齢化で社会保障支出が増えているので財政赤字が増えるのではないですか。この調子で将来高齢化が進むと国の借金がGDP比でも爆発するのではないですか？

A22 社会保障支出の増加のせいで財政赤字が増えているわけではありません。

Q23 今増税して国の借金を返さないと、将来世代に負担を残すのではないですか？

A23 いまムリに増税して国の借金を返そうとすると、むしろ将来世代の負担が増える可能性が高まります。

Q24 国債を出しすぎると国債の信用がなくなるのではないのですか？

A24 いまでも日本の国債の信用は、世界で最も高い部類です。

Q1 日本政府の借金は、国際的に見て多いのではないですか？

A1 日本政府の債務が世界最悪だというのは消費税増税をもくろむ財務省エリートの歪曲宣伝（プロパガンダ）です。

財務省は「純債務残高の対 GDP 比国債比較」という資料を公表しています。この資料には「純債務残高とは、政府の総債務残高から政府が保有する金融資産（国民の保険料からなる年金積立金等）を差し引いたもの。我が国は、純債務残高で見ても、主要先進国で最悪の水準」とのコメントがつけられていますが、「最悪」を強調するのが財務省エリートのやり方です。

財務省が、「1000 兆円規模」と喧伝している債務残高そのものではなく、金融資産を差し引いた「純債務残高」を示すようになったのは一歩前進ですが、さらに「固定資産」などを差し引き、子会社の日本銀行が保有している国債を差し引いて、しかも返済不要な「マネー（マネタリーベース）」の分を除いた「統合政府の純債務残高」が示されるべきでしょう（もちろん、こう言ったからといって、私たちが国の固定資産を売却せよと言っているわけではありません）[統合政府については A2 を参照]。ひとびとの経済政策研究会（朴勝俊）の計算によれば、政府と日銀を連結決算した統合政府にとって、債務性のある純負債はわずか 71 兆円です（図参照）。

**統合政府の
貸借対照表
（バランスシート、
2017年3月31日）**

日銀保有国債
418兆円を相殺した。

債務性のある
純負債は71兆円

統合政府

資産の部 1294兆円	負債の部 1294兆円
金融資産 382兆円	日銀以外への 国の借金 641兆円
固定資産等 182兆円	年金預り金 119
他の日銀資産72	政府その他 52
運用寄託金109	日銀純資産 4
純負債 549兆円	銀行券 100
返済不要な マネー 478兆円	当座預金等 378

マネー

財務省『平成28年度国の財務書類』、日本銀行第132回事業年度財務諸表等より作成

なお、ユーロ通貨同盟に加盟したフランスやドイツ、イタリアは、中央銀行を統合政府に含めることが、事実上できません。中央銀行に政府債務の返済を期待することが困難な状況にあるためです。ですから、それらの国々は日本よりはるかに財政事情が悪いと言うべきです。日本銀行という世界最強レベルの中央銀行を擁する日本政府が、円建ての債務の累積によって破綻することは到底ありえません。

また、これとは必ずしも同じ評価方法ではありませんが、国際通貨基金(IMF)は 2018 年 10 月に、日本の純債務はほぼゼロだとするレポートを公表しています。

参考：ロイター誌記事 (<https://jp.reuters.com/article/imf-g20-breakingviews-idJPKCN1ML0NF>)

Q2 国と地方の借金が GDP の約 2 倍に達しているそうですが、あんまり多すぎませんか？

A2 大丈夫です、政府の借金の半分近くは日本銀行がすでに返済してくれました。

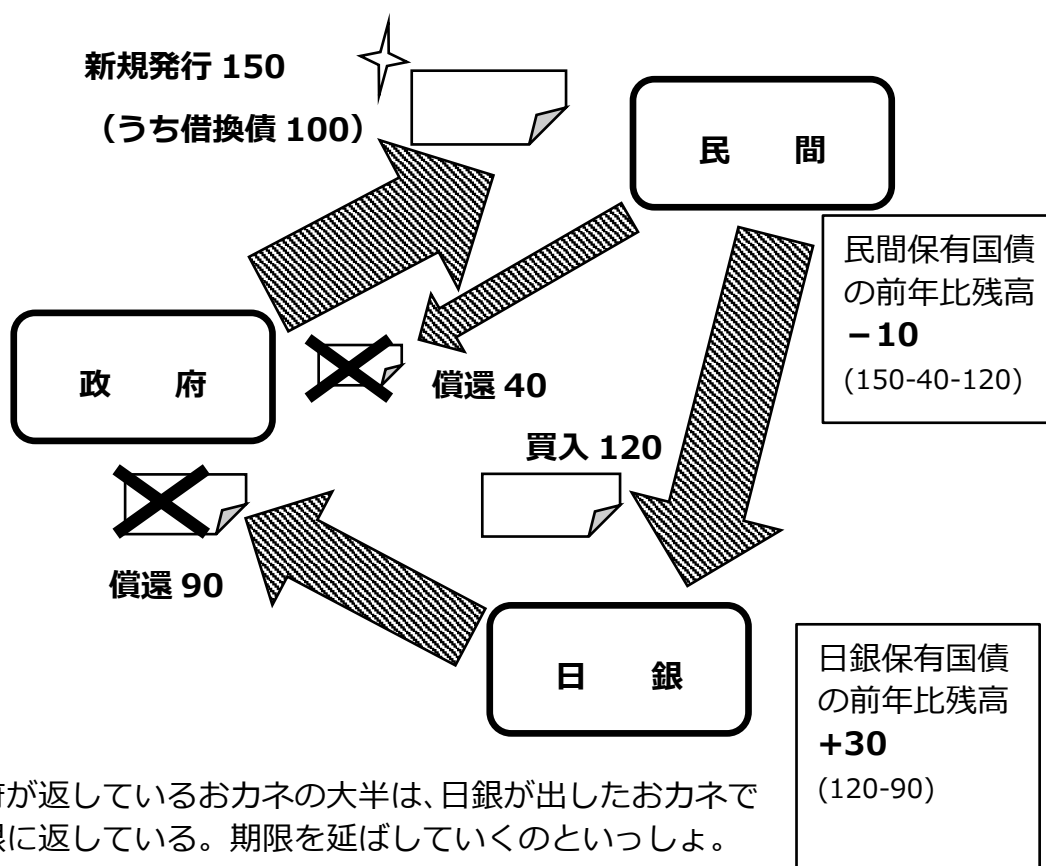
財務省によれば、2018 年 3 月時点で国の借金は 893 兆円、地方の借金は 195 兆円で、合計 1087 兆円とのことです。他方、日本銀行(日銀)は「量的緩和政策」によって、2013 年 4 月から 2018 年 9 月までに、337 兆円もの国債を買取りました。日銀は政府のいわば子会社です（日銀株の 55%は政府の保有です）。その日銀がおカネを作って政府の借金を返してくれたことになります。2018 年 9 月時点で日銀は、462 兆円分の国債を保有しています。

日銀は政府の子会社ですから、政府と日銀を連結決算して、いわゆる「統合政府」として考えれば、日銀の金庫の中に入った国債は世の中から消えてしまったも同然です。たとえ政府から日銀に金利を支払っても、それは「国庫納付金」として政府に戻されます。それは結局、政府が日銀に利子を払っていないのと同じことです。また、日銀の持っていた国債も、償還期限がきたら政府が借り換えをし、いつまでも返済を繰り延べています。

借り換えの手続きは、実際のところ、民間が保有している国債も、日銀が保有している国債も、毎年度、期限が来たものについては、政府はいったん償還をしています（合計 130 兆円程度、図参照）。しかし、債務残高をおおかた一定に保つために、政府は新規の国債（約 50 兆円）と合わせて 100 兆円規模の「借換債」を民間に対して毎年発行しています。「借換

債」といっても他の「普通国債」となんら区別はありませんので、150兆円規模の国債が新規に民間に対して発行されていることになります。民間が買った国債のうちの大部分（ほぼ120兆円）は、改めて日本銀行が買い上げます。他には、政府が日本銀行に直接に国債を引き受けさせる「日銀乗換」という方法もありますが、現在は、これが行われているのは、金額的にはごく一部（2.5兆円程度）です（図には示していません）。

国債フローのイメージ（2018，兆円，1兆円の位四捨五入）



※参考資料： 財務省「平成30年度国債発行予定額（2次補正後）」、
日本銀行「マネタリーベースと日本銀行の取引」最新資料を接続、
財務省「最近7カ年間の国債整理基金の公債等、借入金償還財源の
繰入額、償還額、年度末基金残高、借換額の推移」

Q3 日銀からの借金の借り換えを繰り返すなんて、その場しのぎではないですか？

A3 これは現代の通貨制度の原則です。日銀が保有している国債を政府がムリに返済すると、その分おカネが消えてしまって困ります。

これはその場しのぎでやっていることはではなくて、もともとの原則です。経済が正常にまわっていくためには、日銀が経済規模に見合ったおカネを出していないといけません。ところが日銀がおカネを出すためには、それに見合った資産を買って持っておかなければなりません。それはたいてい国債ですので、国債ということにして話を進めます。従って、日銀の外の「世の中」におカネがあるということは、それに見合った国債が日銀の金庫に入っているということです。それなのに無理に政府が、ひとびとや企業から徴収した税金を使って、日銀の国債を償還すると、その分のおカネはこの世から消えてなくなります。そうすると、ひとびとや企業は難儀することになります。究極的には、国の借金を全額返すと、日本からおカネが無くなってしまいます。そんなことはするわけにはいきません。

※注：ここでいうおカネとは、日銀がじかに量を調整できるマネタリーベース（銀行券＋日銀当座預金）のことです。

Q4 日銀保有国債はインフレになったとき民間に売るので、結局政府は、国債を買った持ち主におカネを返さなければならないのではないですか？

A4 インフレを抑えるための「売りオペ」に使われない大部分の国債は、政府が返さなくてもいい国債です。それは日銀の金庫の中で増えていくべきものです。

たしかに、将来インフレ率が高まったときには、日銀は国債を売って世の中からおカネを吸収します（「売りオペ」と言います）。その分の国債は民間の手に入りますので、期限が来たら政府は国債の持ち主におカネを返さないといけません。でも、売りオペは日銀の持っている国債の一部を使えばすむ話です。日銀の金庫の中の国債を全部返さなければならないことにはなりません。

実際には景気変動に応じて、日銀は国債の売り買いを繰り返しますが、どんなに売りオペをしても残り続ける「根雪」の国債が必ず存在します。長期的に見て、ゆるやかなインフレのもとで経済規模が名目的に成長し続けるならば、経済をまわすために必要なおカネの額もそれに応じて成長し続けますので、「根雪」の国債の額も成長し続けることになります。つまり、返さなくていい国債の額は長期的に増えていくのが当たり前だということです。

このことを誰でもわかるようにするには、決して売りオペに使われることのない「根雪」の国債（例えば日銀保有国債の約1割強の50兆円）を、「無利子永久債」に換えるか、または、硬貨の発行権は政府にありますので、1兆円玉を50枚発行して日銀からその分の国債を買って消滅させるかすればいいことになります（後者の場合、日銀の金庫には、50兆円の国債の代わりに50兆円分の硬貨が入ります）。別にこんなことをしてもしなくても経済学的には何も変わらないのですが、1千兆円の公的債務を返さなければならないと思込んでいる人が多い中では、名実ともに公的債務が50兆円ぶんだけ煙と消えることの心理的な安心効果はあると考えられます。

Q5 インフレが進んだ時、それを抑えることができるのでしょうか？

A5 方法はいろいろあるのでどうか覚えてください。

日銀には物価上昇をとめる手段がいくつもあります。

まずは、売りオペです。持っている国債を売って円貨を吸収し、消滅させる政策のことです。

インフレの心配をする人は、日銀が 460 兆円もの国債を買っておカネを出しているのに、ひとたびそのおカネが世の中に回り出せば、物価がとめどなく上昇するのではないかと心配しているのでしょうか。しかし、2018 年 10 月時点で、日銀が発行したおカネ（マネタリーベース）は 502 兆円です。それに対して日銀は 460 兆円もの国債を保有しているのです。ですから、その気になればおカネのほとんどを売りオペで吸収できます。実際には、そのごく一部の、数十兆円規模のおカネを吸収するだけでインフレ抑制には余りある効果です。インフレを恐れて拙速に多額の売りオペをやって、逆にデフレ不況を引き起こしてしまうことの方をよほど心配するべきです。

インフレ撲滅には、他にもいろんな手段があります。その中から 2 つ挙げるとすれば、準備預金率の引き上げと、財務省による増税です。

準備預金率とは何でしょうか。実は、この国で決済に使われているおカネのほとんど（マネースtock）は、日銀が作ったものではなく、民間銀行が貸し出しや投資によって作ったものです（現金 100 兆円、マネタリーベース 500 兆円に対して、マネースtock は 1000 兆円程度です）。民間銀行は法律で、預金者から預かったお金の全部を貸し出しや投資に回してはならず、一定比率は日銀に預金しなければならないと定められています。この比率が準備預金率なのですが、これは現在 1% にも満たない水準に押さえられています。準備預金率を引き上げれば、銀行がおカネを膨らませること（いわゆる信用創造）を抑制できます。

増税も、民間企業や家計から政府へとおカネを吸い上げることによって、インフレを抑える手段になります。大企業や富裕層に負担を求めることで、インフレも防止しましょう。

今はお店のレジの POS システムから直接物価の変動が把握できるようになった時代です。物価安定目標を超えた程度の段階では、インフレが一月のうちに何%も進むという事態はありえません。どんな方法をとるにせよ、余裕をもって、インフレを物価安定目標の範囲に抑え込むことが可能です。

※注：ここでのいうマネースtock は M2+CD と呼ばれる代表的な指標です。M3+CD など別の指標を用いれば数値は変わってきますが、議論の本質は変わりません。

Q6 あまり国債が多くなり多すぎると、どこかで円が暴落するのではないですか？

A6 日本円が暴落できるなんて、そんなオイシイ話が簡単に起こるはずがありません。

一般に、景気低迷に苦しんできた日本のような国では、円安が有利です。輸出で稼ぐ工業だけでなく、国内の農業も、観光などのサービス業も、円安によって競争力が高まります。暴落できるものなら暴落した方がいい！と言っても過言ではありません。

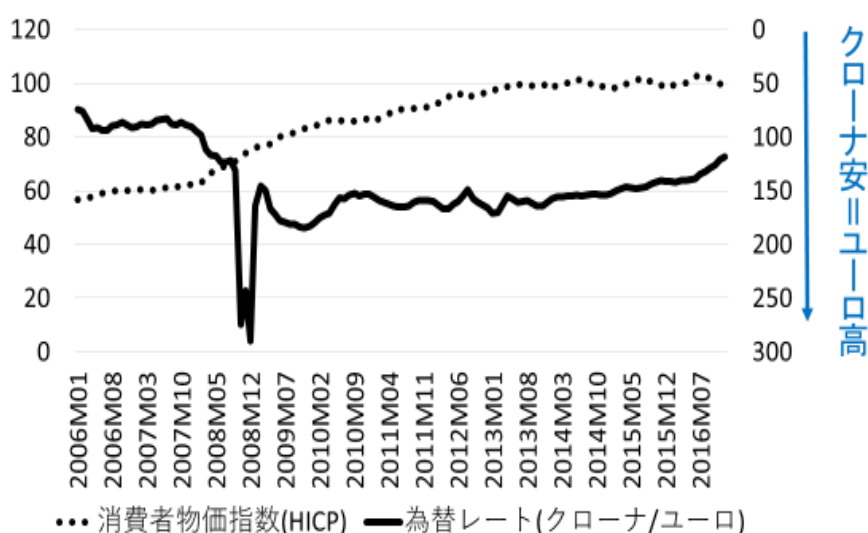
たとえば、リーマンショックのときに通貨危機にみまわれた、小さな島国アイスランドは、通貨暴落のおかげで漁業を中心とする輸出が急増し、観光客も押し寄せるようになりました。そのため景気はたちまち回復し、その後10年にわたって絶好調経済が続いているそうです。通貨価値は、一時は危機前の3分の1にまで落ち込んだのですが、輸出や観光が増えたためすぐに元に戻り、結局危機前の3分の2程度になるにとどまりました(下図参照)。通貨暴落にもかかわらず、実際の物価上昇率もせいぜい5%弱に留まりました。他方、ギリシャはユーロに加盟してしまって通貨が暴落できなかったせいで、長期にわたって悲劇的な不況が続いています。

日本にとって円安が有利だといっても、簡単に円安にはなりませんし、暴落なんて起こそうと思ってもなかなか起こせません。もし円が暴落すれば、日本からの輸出が増えて景気が回復することが必ず見込まれるので、「円が割安だ」ということになって、必ず円買いが入って暴落は止まるでしょう。

万が一、円が暴落しそうになって、輸入物価の上昇のせいで、燃料や食料品の価格が高騰しそうで困るという場合にはどうしましょう。日本からモノが出て行かないように、日本に人が入ってこないようにすればいいのです。輸出にごく低率の課税をしたり、観光客の入国にごく低額の課税をしたりして、それを原資に給付金や、農家や漁業者への燃料の補助金を出しましょう。膨大な税収になるはずですので、急場をしのぐには十分なはずです。

円が暴落し、それを止めなければならない事態が万が一起こったとしても、簡単にそれを止める方法があります。以下に3つだけ挙げておきます。

- ・日銀が、インフレを抑えるのと同じような金融引き締め策(売りオペ、準備預金率引き上げなど)をとって金利を引き上げる(景気過熱時)。
- ・財務省が円買い介入をする。
- ・財務省が過去に円高を押さえる為替介入を行ってきた結果、貯め込むことになった外国国債を売って、日本の債券を買う(金利をあまり上げたくない時)。



出典： ユーロスタット統計より筆者作成

Q7 これまで多くの国で通貨が暴落し、経済危機になったのではありませんか？

A7 通貨が暴落して経済危機になったのは、固定為替相場のような通貨制度をとった国々でした。

これまで通貨暴落に見舞われたケースは、ほとんどが事実上の固定為替相場制の国です。固定為替相場制では、いったん資金が海外に流出して（つまり自国通貨の売りが進んで）通貨価値が下がる力がかかると、それを防いで通貨価値を維持するために、中央銀行が規定の為替相場でいくらかでも外貨を売って自国通貨を吸収しないといけません。これは金融引き締めをするのと同じことです。金融引き締めをして金利を上げることで、資金の海外流出を防ぎ、通貨下落を止めるということです。いずれにせよこれは、なんらかの経済危機で景気が悪くなるときに、追い打ちをかけて景気を悪くする政策をとることを意味します。

こんなことになると、やがて中央銀行の持つ外貨が尽きて交換ができなくなって、固定相場制が維持できなくなり、通貨下落に歯止めがなくなることが予想されます。そうだとすると、ヘッジファンドなどの投機屋は、その国の通貨で借金して、それを外貨に換えて持っていれば必ず儲かります。通貨が下落した後は、返すべき借金の実質額は減っているので、残りはまる儲けになるからです。もし予想がはずれても固定相場制が維持されるだけです。損することはありません。だから、その国の通貨の暴落が予想されただけで、世界中から投機屋がむらがり寄ってきて、その国で借金して外貨に替えようとするので、中央銀行は手持ちの外貨を手放しつづけ、たちまち本当にそれが尽きて固定相場が維持できなくなり、通貨の暴落が起きるのです。

そもそも、通貨が暴落すると、何か悪いことがあるのでしょうか。固定相場制をとった国で通貨暴落の結果ひどい不況になるのは、なんとか通貨価値を維持しようと、中央銀行が金融引き締めになる政策をとるからです。実際には、中央銀行が固定相場をあきらめて、変動相場制にして、通貨を下落するに任せると、輸出が伸びたり観光客がたくさん来たりして、しばらくすれば景気が回復するのが常でした。また、変動相場制では、中央銀行が自国通貨を買い支える必要がありません。だから、国内から外貨が流出することはありませんし、投機屋が必ず儲けることができるチャンスもほとんどありません。

Q8 金融緩和をすると、円の暴落までいかなくても、円が安くなって困るのではないですか？

A8 日本は当分見通せる将来まで、円高の心配をするべき国です。

日本は、リーマンショックのときも、ブレグジット投票（英国の EU 離脱に関する国民投票）のあとも、中国の株価下落事件のあとも、東日本大震災のあとも、北朝鮮からミサイルが飛んできたときも、最近アメリカで株価が下がったときも、何かあるごとにすぐ資金が海外から流れ込んできて円高になる国です。円高は日本の産業にとって輸出をする上で不利になるので、景気にもマイナス要因となります。誰にとってもそれはわかっていることです。特に今世紀初頭以来、日本の株価全体はほとんど円相場だけで決まっています。つまり円高になると株価は下がるということです。円高こそ、何度も繰り返されてきた、目の前の厳然たるリスクです。

民主党政権・日銀白川総裁期の円高の時代、製造業の多くの中小企業が国内生産を続けられなくなって、廃業に追い込まれたり海外移転に追い込まれたりして、地域から雇用がなくなり、技術の伝承が困難になったことを忘れてはなりません。

下のグラフのように、今世紀に入ってから円ドル相場の動きは、日米の長期金利の差とかなり相関しています（ちなみにこの図では、円ドル相場は下に行くほど円高であり、日米金利差は米国の金利から日本の金利を引いたものでプラスの値です）。日本の金利が比較的高いと海外から資金が流入して、外貨を円に換えて運用しようとするので、円の需要が増えて円高になるのです。

将来インフレが進んでそれを抑えなければならない時代になったとき、日銀は金融緩和（おカネをたくさん出すこと）をやめて引き締めに移ります。すると、金利が上がりますので、金融緩和のペースを落とすだけでもかなり円高が進むはずで。そのうえ、日本企業の海外進出が進んでいますので、海外からの利潤送金は今後ますます増えていきます。それは日本国内では円に換えないと使えませんので、ますます円高を進める要因になります。円高の心配をする方が重要です。



出典：浜町 SCI(日米 10 年物国債利回り)と日銀のデータより筆者作成

Q9 それでも、なるべく早く国の借金を返すにこしたことはないのではないですか？

A9 過去 5 年で、日本政府（統合政府）は量的緩和政策によって、ものすごいペースで借金を返しています。ただ、財務省が増税によって早く借金を返そうとすると、失業が増え、路頭に迷うひとびとが増えるでしょう。

A2 で述べたように、日本政府（子会社の日本銀行を含む統合政府）は、量的緩和政策（日銀が国債を買い取る政策）に 5 年間で 330 兆円というものすごいペースで借金を返済してきました。これは空前の「財政ファイナンス」ですが、これが行われた今でも、インフレーションの兆しは見えません。

それに対して、財務省が本気で国債の償還を進め始めると、デフレから脱却しきれない日本では、大きな問題が起こるでしょう。

まず、日銀が持っている国債を、財務省が本気で償還してゆくと、A3 で述べたとおり、日銀の国債が減ると同時に、国債を裏付けとして発行されているマネタリーベースも消滅します。その結果、世の中に出回るおカネ（マネーストック）が減って、景気が悪くなります。金利が上がり、デフレになり、生産が減り、失業がふえます。路頭に迷い、死ぬしかないと考える人も増えるでしょう。

民間の銀行が保有している国債の場合はどう考えるべきでしょうか。これを日銀が買い上げる形で返済するのであれば、国債の代わりに銀行におカネが入ることになるので、世の中のおカネが減ることはなく、とくに問題はありません。しかし、政府が消費税などの増税をして借金を返すということは、国債を消滅させようとして、民間のおカネ（マネーストックの一部である預金通貨）を消滅させることになるので、景気を悪くしてしまうことになります。このことは、銀行と政府のバランスシートを描いてみれば、よく分かります（次頁図参照）。

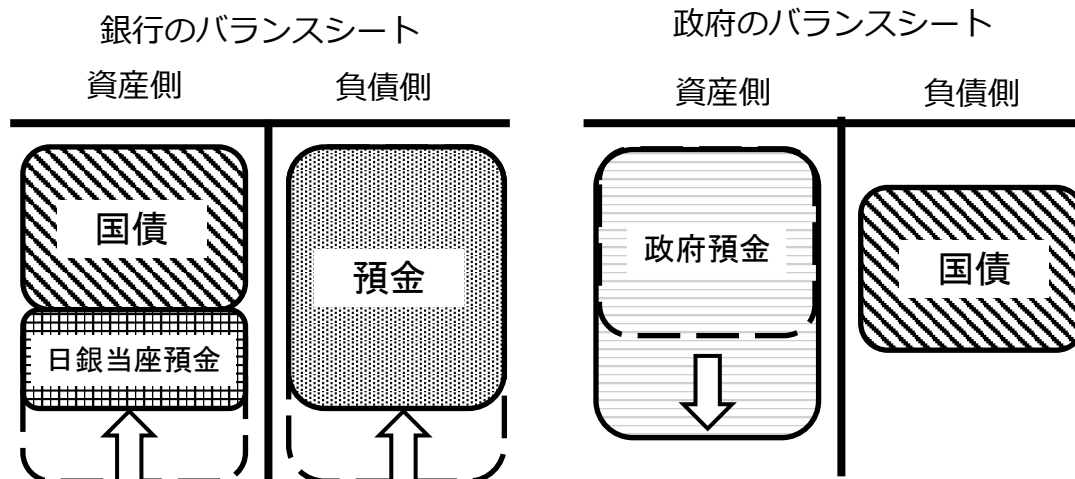
増税したおカネの全額を、政府が債務の償還にあてずに政府支出にあてるならば、民間の支出が減っても政府の支出が増えるので、世の中全体では支出の増減はありません。それに対して、増税した分がただ国の借金の返済に使われるだけならば、マネーストックが減り、一方的に人々が支出を減らすだけです。モノやサービスへの需要が減って確実に景気は悪くなります。

ですから、景気が悪くデフレが心配されているときに、急いで政府の借金を返済しようというのは間違いです。

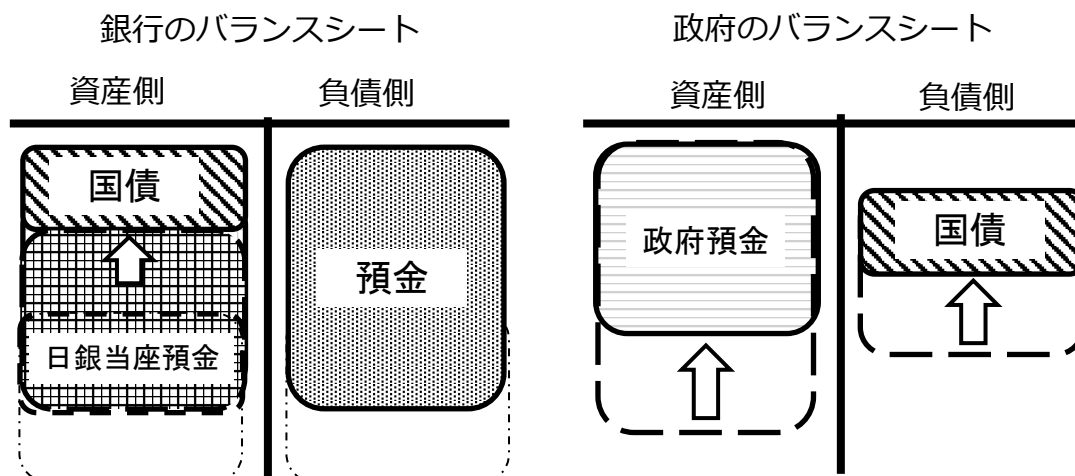
もちろん、景気が回復してインフレが懸念されるようになったら、何らかのフェアな増税を行うことが、むしろ必要となるでしょう。

図： 1 億円の増税によって 1 億円ぶんの国債を償還するとおカネが 1 億円減る理由

ステップ 1：あなたが納税すると



ステップ 2：政府が国債のおカネを返すと



ステップ 1：

銀行以外の民間人が銀行預金の振り替えによって 1 億円の納税をすると、その人の銀行預金が 1 億円だけ減る。その人の口座を開いている民間銀行は政府に送金するために日銀に預けている預金（日銀当座預金）を 1 億円だけ減らす。政府は日銀に開設してもらっている預金口座（政府預金）で、1 億円ぶんの税金を受け取る。

ステップ 2：

政府が、民間銀行が持っている国債のおカネを 1 億円ぶんだけ返すために、政府預金を 1 億円だけ減らして民間銀行に送金する。民間銀行は、日銀当座預金に政府からの送金によって 1 億円だけ増え、そのぶん国債が消滅する。

結局、ステップ 1、ステップ 2 を通じて、民間銀行の日銀当座預金、政府が日銀に預けている政府預金はともに元どおりで変わらず、国債が消滅した分、銀行以外の民間人が銀行に預けている預金が減る。この預金は、決済に使われる通貨として流通している「預金通貨」なので、そのぶん世の中からおカネ（マネーストック）が減ることになる。

Q10 しかし国債をたくさん発行して民間からおカネをたくさん借りると、金利が上がって、むしろ景気が悪くなるのではないですか？

A10 日本銀行が政策を誤らなければ、日本の金利は世界最低レベルを保てます。

日銀が国債を買い上げておカネを出している限り、金利を低く維持することができます。なぜなら、国債の価格と金利（国債利回り）は裏表の関係にあるため、日銀が国債を買い上げると国債価格が上がり、金利が下がるからです。

簡単な計算例で説明しましょう。1年後に100万円もらえる国債がいま80万円で買えたら25%の利回りになります($100 \div 80 = 1.25$ だから)。値上がりして90万円で買えるようになった場合は、11%の利回りに下がります($100 \div 90 \approx 1.11$ だから)。現在は、事実上、10年後に100万円もらえる国債が100万円という高値で売られているような、長期金利ゼロの状況です。

そして、A2でお答えしたように、日銀が買い上げた国債は、この世から消えてなくなったのと同じです。

この政策は、当面続けてゆく必要があります。なぜなら、金利がハネ上がる要素があるとすれば、日銀が金融引き締めへ転ずることだからです。いまのような状況で、日銀が金融引き締めへ転ずれば、金利が上がり、円高になり、景気が悪化し、失業が増えるでしょう。

なお、長期的な金利は日本国内だけの事情で決まるのではなくて、世界の金利水準にも引っぱられます。世界の金利水準は、世界的な貯蓄と投資のバランスで決まります。かなりの貿易黒字を稼いでいる中国やドイツのような国が、稼いだ所得を自分たちの国内で使わずに世界に貸し付けているので、世界の金利が下がっているのです。

Q11 量的金融緩和は日銀による財政ファイナンスと同じもので禁じ手ではないですか？

A11 「財政ファイナンスは禁じ手だ」という呪文から自由になりましょう。

そうです、そこです！「財政ファイナンスは禁じ手だ」という呪文に縛られるのはもうやめにしようというのが、欧州急進左派の反緊縮派の主張なのです。

財政ファイナンスとは、「政府の収入を貨幣で調達(ファイナンス)する」、という意味です。同じ意味でマネタリー・ファイナンスという用語も使われます。つまり、中央銀行がつくったおカネで政府の財政をまかなうということです。これが禁じ手なのは、これをやりすぎるとひどいインフレになると考えられているからです。そんなことは当たり前ですよ。だからこそ「デフレ脱却には金融政策も財政政策も無効だ」と言っている人は間違いなのです。

問題は、どれだけやったらやりすぎなのか、ちょっとでもやったら暴走するのか、ということです。

世界大恐慌直後のデフレ不況の日本で、高橋是清（たかはしこれきよ）という大蔵大臣が、1932年度の予算で、日銀にかなりの金額の国債を直接引き受けさせるという、直接的な財政ファイナンスを行いました。その結果、ハイパーインフレになったのでしょうか。いいえ、高橋は早くも1933年度にデフレ脱却を実現させると、その後は健全財政主義に転じて軍事予算などの抑制をはかり、1935年度まで物価の安定を実現させたのです。軍事費を抑制しようとした高橋は、2.26事件で暗殺されました。その後、日本は軍国主義化が進み、戦中・戦後のインフレにつながりましたが、それは高橋のせいでも、財政ファイナンスのせいでもなく、軍部の暴走のせいです。

現在の日本でも、過去5年で330兆円を超える規模の国債買い上げが行われました。これはまぎれもない「間接的な財政ファイナンス」です。そして現実の経験として、330兆円規模の財政ファイナンスを行っても、インフレが起これないということが実証されたのです。

わたしたちは、財政ファイナンスを原則禁止にした財政法第5条は廃止して、別の歯止めに変えることが望ましいと思います。別の歯止めとは「物価安定目標」です。物価安定目標を超えるインフレが観測されたら、日銀は国債の買い上げをやめてゆく、ということです。しかし財政法の改正が政治的に困難ならば、現状の枠組みでも構いません。現状でも、間接的な財政ファイナンスは可能だからです。

Q12 財政ファイナンスをするとハイパーインフレになると聞きましたが？

A12 いまどき「ハイパーインフレ」などという、うさんくさい用語を使うのはもうやめにしましょう。あのドイツでさえ1ヶ月ほどでハイパーインフレを終息させたのですから。

1923年のドイツのハイパーインフレは有名です。わずか1年ちょっとで物価が数十億倍にも高騰した話です。マルクは暴落し、1ドルを買うための為替レートで見れば、1922年6月には320マルクだったのが、1923年11月には4.2兆マルクにも達しました。では、このハイパーインフレはいつ収束したのでしょうか？ 実は、この1923年11月にはほぼ完全に収束したのです。その理由は、中央銀行が、不動産などの裏付けのある貨幣を発行して、むやみに貨幣を乱発しないことを宣言したためです。

このことは、ハイパーインフレでさえ、通貨発行をコントロールすれば押さえ込むことが可能だということを意味しています。ましてや、物価安定目標をちょっと超えたぐらいのインフレは、増税や金融引き締めをすればすぐに押さえることができます。

これまでのハイパーインフレや悪性インフレの例は、すべて供給能力が破壊されているところに、際限ない需要の増加が加わったために起こったものです。第一次世界大戦後のドイツも、第二次大戦後の日本も、戦争で供給能力が大幅に失われていたところに、たくさんの通貨が出てしまったために、インフレがひどくなったのです。最近のベネズエラの場合も、過去に石油産出に依存した、国内の生産力を損なうような政策の結果、供給能力がなくなってしまうところに、おカネをどんどん出し続けてハイパーインフレになったのです。

供給能力が十分あるところではそんなことにはなりません。戦前のアメリカは、1929年の世界大恐慌のあと、1932年から量的緩和を始め、30年代大不況時代、ニューディール政策、のちには戦争と、13年間で5倍近いおカネを出しました。それでも物価は13年間で1.5倍ぐらい、年率にすると3%ぐらいの緩やかなインフレでした。ハイパーインフレなんかにはなっていません。

間接的財政ファイナンスを行っている現在の日本でも、高橋是清による1932年の直接的財政ファイナンス(A11参照)でも、金融破綻して通貨が「暴落した」アイスランドでも、大したインフレは起こりませんでした。ハイパーインフレなんていう、うさん臭い言葉を使うのはもうやめにしませんか。

Q13 いずれ金利が上がって国債価格が下がると、日銀や銀行の持っている資産の価値が下がって、バランスシートが悪化するのではないですか？

A13 金利が上がるのは景気が回復した証拠なので、その時には日銀や民間銀行の業績はむしろ改善します。

長い目で見れば、景気がよくなって金利が上がると、民間銀行や日銀は国債保有や貸し付けによって、利益を上げることができるようになります。今は低い金利で貸し付けているので利益が出せていないのが、より高い金利で貸せるようになるのですから。また、現在の日銀の会計手続きでは、金利が上がった時にこそ、日銀には貨幣発行益（シニョレージ）が生まれ、国庫納付金が増えることになります。

ですから、ご指摘の問題は、一時的なものです。つまり過去に国債を買ってしまった人が、ごく一時的に値下がり損をこうむるという問題です。しかし、その影響は限定的ですし、経済全体で考えればゼロサムです。誰かが損をする一方で、誰かが同じ額のトクをするのです。

そもそも国債は満期まで持っていたら、その額面を書いてある金額のおカネを必ず国からもらえます。民間の銀行は普通、満期になる前に途中で国債を売ったりはしませんので、大損することはありません。ですから民間の銀行は、帳簿に国債保有額を計上するときに、時価ではなく、額面の金額を書いていいことになっています。ですからバランスシートが悪化することはありません。

日銀も同様に、帳簿に国債の金額を書くときに、時価ではなく額面の金額を書いていいことになっています。だからバランスシートが悪化することはありません。日銀にとっての問題は、国債が安くなったときに売りオペすることによる損失のことでしょうが、それとて、

結果的に日銀の利益が減って、政府に納める「国庫納付金」が一時的に減るだけのことです。金利がプラスになれば、その後になれば、日銀は安く国債を買い入れて、額面額が償還されるまで保有するので必ず利益を出すことができるようになります。

経済全体で考えれば、金利が上昇する時期の、上昇前と比べた損得はゼロサムです。仮に、国債を安く手放して損をする銀行があれば、それを安く買って満期まで保有して利益をあげる銀行もあるはずです。それは日銀かもしれません。

「そもそも論」を言えば、日銀のバランスシートが悪化しても、それ自体でもって日銀が倒産するとか、インフレが進むなどの弊害が出るわけではありません。政府が政府紙幣か超高額硬貨を発行して、日銀に資本注入すればいいだけの話です。これは「資本」ですので、日銀が決して倒産しない以上、これらのものが外に出ることはありません。

Q14 金利が上がると、国の借金が雪だるま的に膨らんでいきませんか？

A14 「過去の借金」に金利上昇は関係ありません。

すでに発行された国債は、満期になったとき額面に書いてある金額を返せばいいのですから、いくら金利が上がっても、そこに書いてある金額以上のおカネを払う必要はもともとありません。政府が支払う利息も、毎年決まった「表面金利」なので増えません。だから雪だるまにはなりません。

日銀が金利上昇後の国債を持ったときの利息は、結局は、「国庫納付金」として政府に戻すものです。ですから、金利が上がっても国の財政負担が実質的に増えるわけではありません。それが、利払いが増えているみたいで見かけが悪いと言うならば、特に売りオペに使われることのない「根雪」部分の国債は、無利子永久債とか、財務省が発行する 50 兆円分の硬貨などに換えてしまえばよいでしょう。

近年では、毎年国が民間に発行している借換債 100 兆円余りのうち、90 兆円余りは日銀が持っている国債のおカネを返すために使われています。そしてそれを超える額の国債を日銀が民間から買い上げて、自己の金庫の中の国債が減った 90 兆円ぶんを埋め合わせた上さらに増やしています（A2 参照）。ですから、借換債の大半は結局、日銀が保有することになりますので、その金利が上がっても国庫納付金が増えるだけで財政負担は増えません。

これは、民間を間に挟んでいますが、事実上は、政府が日銀に返すおカネを日銀自身から借りて借り換える「日銀乗換」と同じことです。日銀の人に問い合わせたところでは、最近では日銀が国債をどんどん買い上げて民間で国債不足になっているので、その需要に対応するために、直接乗換を減らしていったん民間を通すようになっているとのことです。ならば、逆に日銀が国債を売ろうかという時代になったなら、そんな国債不足は解消されているはずです。日銀保有国債のうち、インフレを抑えるために、おカネを消滅させる目的で償還するぶんだけに税金を使い、残りは満期がきても直接乗換するようにするべきでしょう。そうすれば、そもそも乗換のための国債の金利を、市場金利に合わせて上げる必要もありません（金利を上げても国庫納付金が増えるだけなので同じことですが）。従って、私たちは日銀保有国債については、間接的な借換よりも直接的な借換のほうがよいと考えています。

名目金利が上がって困るのは、ひとつは国債の新規発行分です。新規の国債の売り値が下がるためです。しかし、名目金利が上がってしまった頃というのは、デフレ脱却が済んで景気がよくなった頃のはずです。このように、むしろインフレ抑制が課題になっている時期においては、政府支出は増税で資金調達すればいいのです。増税すればみんな支出を減らしますので、総需要が抑えられてインフレが抑制されます。そのころになれば名目所得の上昇による自然増収もあるでしょう。

インフレを抑えるために日銀が民間に売った国債も、のちに満期が来たときに政府が借り換えようとしたら、金利が上がる（発行価格が下がる）かもしれません。しかしインフレを抑えるのが目的ですから、経済学的なそもそも論では、借り換えなどせずにちゃんと償還してこそ、世の中からおカネを消すのに役立つというものです。売りオペ以外のインフレ抑制手段を十分に併用しながら、増税や自然増収で償還してゆくべきでしょう。

Q15 日銀が国債を買ってくれるならば、政府は調子に乗ってどんどん政府支出して歯止めがなくなってしまうのではないですか？

A15 そこです、その歯止めこそが物価安定目標なのです！

ご懸念はごもっともです。

デフレ期において政府が、正しい経済政策は、ひとびとのための政府支出を増やして、その資金を国債で調達して、それを日銀に買い取らせることだということを、賢明にも理解できたとしましょう。つまり「財政ファイナンスは禁じ手だ」などという呪いの言葉の金縛りから解放されたとしましょう。そうすると、デフレ脱却・景気回復はかなり容易に達成されるはずで、問題は、デフレを脱却したあとも、その政府が調子に乗って、財政ファイナンスを続けることですよね。私たちの理解では、まともな財務大臣はそんなことはしません。1930年代に高橋是清が命をはって軍事予算の抑制に努めたようにです。そもそも、高い物価上昇率はひとびとの暮らしに悪影響を与えるでしょうから、そのようなことを続けようとする政府は選挙で、民意によって民意で退場させられるでしょう。

そもそも財政法の5条なんて何の歯止めにもなりません。現実には、まぎれもない間接的な財政ファイナンスが実施可能なのですから。

私たちの意見では、本当の歯止めは、日本銀行の独立性と物価安定目標（インフレ目標）です。物価安定目標は、デフレ脱却の目安であるだけでなく、インフレの上限でもあります。それを、「上限を超えない限り、間接的財政ファイナンスによって財政支出を拡大してよい、上限を超えればそれをやめなければならない」という、歯止めと位置付けるべきです。

インフレが物価安定目標の範囲を超えて上がりそうになったら、インフレ防止を使命とする日銀は、国債の買い上げをしません（日銀保有国債の残高を変化させないための「借換債」の買い上げは例外です）。むしろ、国債を売り始めます。そうすると政府は、財源をまかなうには、民間銀行に金利を払って安く国債を買ってもらうか、さもなくば増税をしなければならぬことになります。

現行の物価安定目標の位置付けでは、物価上昇率が目標に達していないときには、勘違いした評論家たちから「政策の失敗だ」と言われたりして、政府も日銀も、なぜ物価が上がらないのか（？）と不安になるはずで、でも、私たちが提唱する位置付けでは、インフレが目標値に届かないならばこんないいことはありません。増税もせずに、財政ファイナンスで豊かな財政支出ができる期間がそれだけ長引くことになりますから。

Q16 景気拡大策としてのインフレ目標政策など、いわゆる「リフレ派の政策」はマネタリストの政策なのですか？

A16 リフレ派の政策がマネタリストの政策だと言っているエコノミストはモグリです。

ざっくり言って違います。マネタリストは政府の経済介入を嫌う新自由主義者であり、彼らの説はざっくり言えば政策無効論です。金融緩和(中央銀行がおカネをたくさん出す政策)をしても、一時的にはGDPが増えるかもしれないが、やがて物価が上がって、実質GDPは元の水準に戻って元の本阿弥になる、というのが基本主張です。景気拡大策はインフレになるだけで有害無益だから、政府(や中央銀行)は経済のコントロールに手を出さず、民間企業の自由任せにせよとして、新自由主義政策にお墨付きを与えたのがマネタリストたちです。政府に不況脱却の政策をとるよう求める「リフレ派」とは正反対です。

「リフレ派」は、新自由主義者ではなくケインズ主義者(ケインジアン)です。金融政策と財政政策の両方によって不況からの脱却をはかろうという考え方は、ケインズに由来するものです。そして、リフレ政策はもともと、クルーグマン教授ら、ニューケインジアン左派の提唱する政策です。その基本は、将来物価が上がるという予想を人々に抱かせることで、実質利子率を下げることです。平たく言うと、将来買うよりも今買う方を有利にして、将来借金が目減りする予想を抱かせて、企業の設備投資や個人の住宅建設が今起こるようにしようという政策です。

この根本的な考え方を理解していれば、この効果を得るための手段は金融緩和政策だけではないことが分かります。企業にとっては自社製品の売値が上がることで借金の目減りになりますが、労働者にとっては賃金が上がることが借金の目減りです。賃金の上昇の予想なしに物価だけが上がる予想があれば、かえって財布のひもを締めてしまいます。だから最低賃金を上げていくスケジュールを決めるとか、賃上げ運動をサポートするとか、生活保護や年金を上げていくスケジュールを決めるとかが必要になります。消費者物価だけに着目して金融政策だけに依存している現行の政策は、政策の精神を理解せずに表面だけ取り入れたものと言わざるを得ません。

さらに、Q15 で提唱したように、物価安定目標を歯止めとして位置付けて、そこまでは日銀が国債を買う枠組みで財政拡大するならば、政府にとってこんな楽なことはないので、歯止めギリギリまでそれを続けるだろうということが、誰にでも予想できます。そこで物価安定目標どおりのインフレ予想が人々の頭に抱かれることになり、実質利子率が下がる効果が確実に得られます。これこそが政策の精神を本当にふまえた「リフレ政策」です。

なお、「リフレ派」かどうかは政治思想とは関係ありませんので、「リフレ派」を自称する経済学者やエコノミストの中には安倍政権に賛成の人も反対の人もいます。しかし、日本では、いわゆる「アベノミクス」に批判的な方々などには、「リフレ派」という言葉には悪い印象を抱く人たちが、政治思想や社会階層を問わず、各方面にいるように思われます。また、英語圏の国々ではそもそも「リフレ派」という言葉は広く使われていないようです。ですから、わざわざ「リフレ派」と言わずに、普通に「新しいケインズ派」とでも言ったほうがよいのかもしれない。

Q17 日銀の独立性はなくしていいのですか？

A17 いいえ、でも日銀も軍隊もシビリアンコントロールが必要です。

「軍隊は戦争の専門家集団だ。だから軍事のシロウトである政治家に口をはさませないようにして、彼らの専門的判断によって平和を守ってもらおう！」 そんな考えに同意する人は誰もいませんよね。なぜなら、軍隊の専門家は選挙で選ばれた政治家ではなく、試験などで選ばれた官僚に過ぎませんし、軍需産業の利害に影響される可能性もあるからです。

中央銀行である日銀も同様です。日銀の職員や政策委員は、試験で選ばれた職員や学者たちであって、民意を受けて選挙で選ばれた人たちではありません。「経済や金融のシロウトに口を出させるとインフレになるから、金融政策の目標設定も政策実施も、日銀の専門家に任せるべきだ」という考え方は民主主義を損なう考え方です。なぜなら、日銀が完全に政治から独立すれば、つまり民主的な説明責任から自由になれば、職員や学者たちが自分たちの思い込みや、銀行や大企業、富裕層の利害に動かされて、ひとびとの利益を損なう政策決定を行う可能性も高いからです。

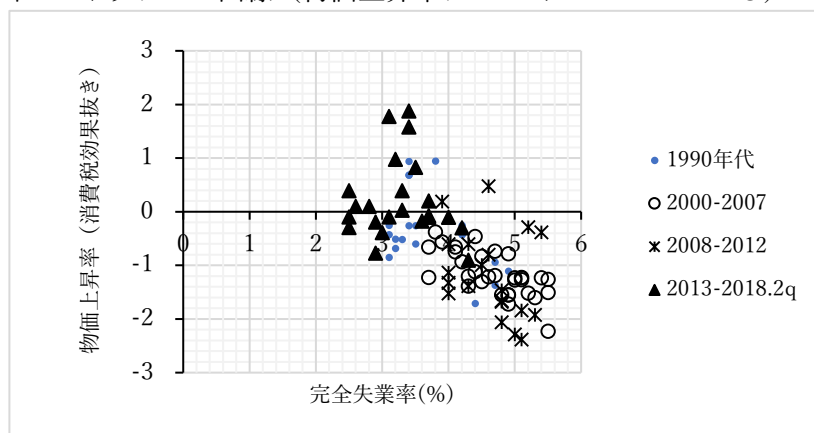
実際、白川総裁以前の日銀は、独立性の名のもとに、量的緩和無効論に凝り固まり、物価安定目標の導入をかたくなに拒絶していました。そうして、事実上のゼロ%以下の物価目標を勝手に決め、緊縮的な金融政策を続けることによってデフレ不況を続け、失業率と自殺率を高止まりさせてきたのです。その頃は、企業はクビの脅しで労働者に対してパワハラのし放題、コキ使い放題、賃金も下げ放題でしたし、非正規化の口実も簡単にみつかる状態でした。

物価上昇と失業は「トレードオフ」の関係にあります。物価上昇率が低い時には失業率が高くなるという経験則は、いわゆる「フィリップス曲線」によって図解されます(下図参照)。このことが、金融政策は雇用政策でもあり、日銀の政策の重要性を裏付けています。

多少インフレになってもなるべく失業率が低い経済を目指すべきか、多少失業を残してもなるべくインフレ率が低い経済を目指すべきかについては、客観的な基準があるわけではありません。どの程度の物価上昇率が望ましいか、物価安定目標を何%に決めるかは、いつだって政治が判断すべきことです。これは民意を反映して民主的に決めるべきです。「目標設定の独立性」を許してはいけません。日銀が独立であるべきなのは「手段選択の独立性」だけです。政治が定めた目標を実現させるために、もっとも効果的な政策を定め、実施すること、それについては専門家の知見が最大限に尊重されるべきなのです。日銀にも、シビリアンコントロールが必要なのです。

ちなみに、白川方明元総裁の著書『日本銀行』(東洋経済新報社)は、750頁以上もある大著であるにも関わらず、9頁もある索引の中に「失業」「雇用」「賃金」の3語が含まれていません。彼にとっては、これらは経済を語るキーワードではないということでしょう。日本はこんな人物に「独立の中央銀行」を任せるべきではありませんでした。

図：フィリップス曲線（物価上昇率は GDP デフレーターによる）



出典：総務省統計局「労働力調査・長期時系列データ」、内閣府「国民経済計算（GDP 統計）」より作成

Q18 プライマリーバランスの黒字は目指さなくていいのですか？

A18 「プライマリーバランス」という呪文から自由になりましょう。

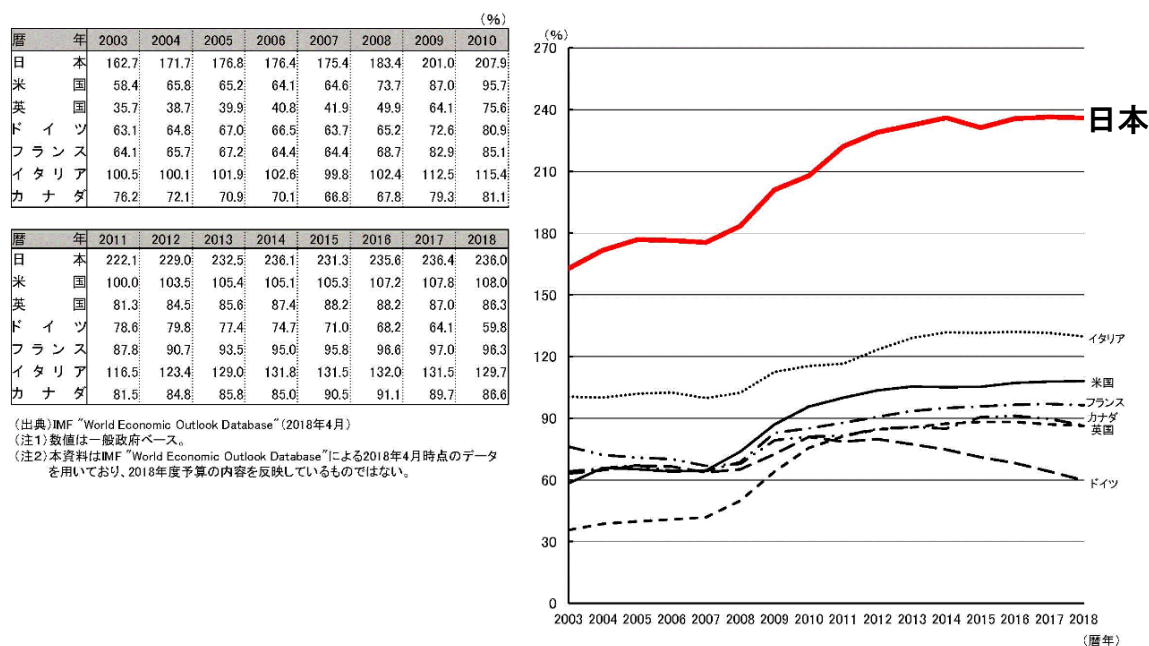
プライマリーバランスとは「借入を除いた歳入（すなわち税収）」から「国債の返済費と利払い費を除いた歳出」を引き算して求めた「基礎的財政収支」のことです。これが赤字になれば国債残高が増えるとして、かなり多くのエコノミストが重要視しています。

プライマリーバランス至上主義者は往々にして、デフレ不況の時にも恐怖にかられて緊縮財政をとり、不況脱却だけでなく、財政の健全化をも遅らせることになりがちです。消費税増税至上主義の誤りもそこにあります。財政健全化の指標の国際標準はプライマリーバランスではなく、政府債務と名目 GDP の比率です。この指標でみれば、日本の財政は 2013 年以降、かなり安定していることが分かります（下図参照、この財務省資料では、政府資産を除いた純債務ではなく、債務そのものが示されているのでご注意ください）。

Q19 の答にありますように、政府の健全財政主義というものは、インフレを抑えるために必要なものです。物価安定目標に照らして、それは判断されるべきものです。

蛇足ですが、政府の国債を「危険な借金だ」と言って一面的に心配するのは間違いです。国債は、民間の企業やひとびとにとっては、貴重な資産であり、もっとも安全な貯蓄手段のひとつなのです。逆に、不況時に政府がムリに増税したりして国債を減らすと、ひとびとが安全な貯蓄をすることが難しくなります。

図 主要国の債務対 GDP 比率



出典：財務省 HP「財政に関する資料」より

※HP ではこの図の上に「債務残高の対 GDP 比を見ると、我が国は主要先進国の中で最悪の水準となっている。」とのコメントあり。

Q19 それでもやっぱり財政赤字はイケないことではないですか？

A19 そもそも政府が財政赤字になるのは民間が「貯蓄超過」だからです。良くも悪くもありません。

国は、家計や企業と違って、税金でおカネを取ってきた範囲内で支出しなければならない制約のある存在ではありません。おカネを作ることができるのですから。しかし、おカネを作って政府支出する一方だったら、やがて人々の購買力が、国じゅうの生産能力を超えてどんどん高まってしまいます。すると、品不足が激しくなって物価が上がっていき、やがてインフレに歯止めがなくなる恐れがあります。そうならないように、人々から適当に購買力を吸い上げ、国じゅうのモノやサービスへの需要（総需要）を国全体の生産能力の範囲内に抑える必要があります。それが税金というものの本質的な機能です。

だから、政府支出と金額的に等しい財源を得ることが税金の目的ではありません。家計や企業と同じように考えてはならないのです。税金をとることでインフレの管理ができればいいのです。収支をバランスさせることにこだわる必要は全くありません。むしろ、モノやサービスの需要が少なすぎて、失業という形で世の中の生産能力をあまらせているデフレ不況期には、政府が民間から購買力を吸い上げる総額よりも、政府が購買力をつぎこむ総額の方が大きくなるようにしてこそ、モノやサービスの需要を拡大して失業を解消することができます。つまり、政府支出の方が税収よりも超過するようにして、その分は事実上おカネを作って出してこそ、世の中がうまくまわることになるわけです。

ところで、誰かが借りている裏には必ず誰かが貸しています。貯蓄投資バランス式（IS バランス式）という、必ず成立する以下のような式があります（導出方法は欄外注※を参照）。

金融収支黒字＝政府財政黒字＋民間貯蓄投資差額

左辺の金融収支黒字は、日本の政府や民間（企業やひとびと）が外国に貯金・貸付・直接投資した純額のことですが、これは理論的には経常収支黒時と同じ金額になります。

話を簡単にするために、左辺を固定して考えますと、世の中には広い意味での政府と民間との二者しかいません。財政赤字を出して政府が5兆円を借りるということは、そのぶん民間人が貸し手になって資産を5兆円増やしていることを意味します。財政が黒字になるということは、そのぶん民間人が借りているということです。これがどちらになるのか、どんな規模なのかは、ざっくり大きな目で見ても、民間サイドの経済発展段階や人口年齢構成によって決まります。

次ページの図をごらんください。データが入手可能な1965年以降の貯蓄投資バランスを示したものです。

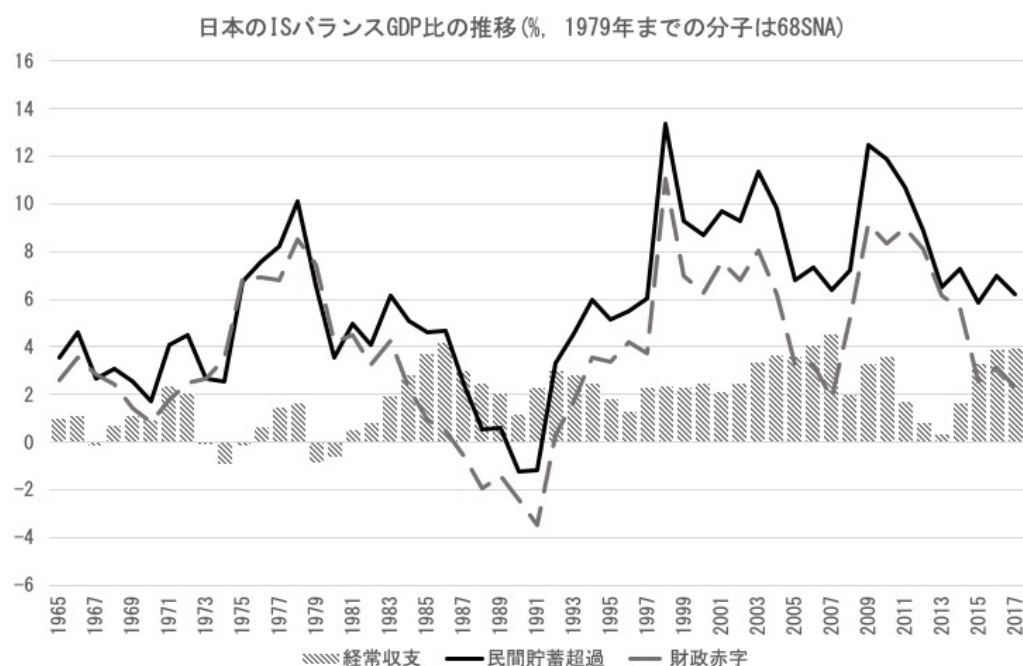
戦後日本の高度経済成長期（このグラフに示される時期以前）は財政黒字でした。なぜでしょう。それは、設備投資が旺盛で民間貯蓄ではまかないきれず、民間全体では借り入れが超過していたからです。民間が借り入れ超過なら、必然的に財政黒字となります。

このグラフに示された1965年以降は、財政赤字が出ていますが、国内の民間の貯蓄超過でその金額はカバーできており、さらに経常収支も黒字で、金融収支も黒字でした。

それが、1973年のオイルショック後、低成長の時代になると一転して財政赤字が増えました。なぜでしょう。それは、設備投資が落ち着く一方、だんだん高齢化に近づいたために、将来に備えた貯蓄額が増えて、民間全体では貯蓄超過になったからです。民間が貸し付け超過なので、必然的に政府は借り入れ超過、つまり財政赤字になるわけです。

この財政赤字が年々解消されていって、とうとう財政黒字になった一時期がありました。そう、1980年代後半のバブル経済のときです。これは、バブル景気でまた設備投資が増えていったために、民間全体の貯蓄超過が解消され、やがて借り入れ超過になったのが原因です。その裏で必然的に政府の借り入れ超過が解消され、やがて貸し付け超過になったわけです。

図 1965 年から 2017 年の日本の貯蓄投資バランス



出典：日銀「資金循環統計」より筆者作成。

財政赤字の点線は、上に行くほど財政赤字の額が大きいことを意味する。

ところがまた一転、バブル崩壊後、長期不況期に入り、膨大な財政赤字が続くようになりました。もうお分かりのとおり、これは、長期不況で設備投資が低迷し、企業が内部留保をためつけ、民間全体で膨大な貯蓄超過を出すようになった裏で起こる必然なのです。脱成長論者などが、「もはや成熟時代で設備投資がおこらないのは必然だ」と言い、その同じ口で「財政再建のために財政赤字は解消しなければならない」と言うのは矛盾しています。

それゆえ、今日の膨大な公的債務をもたらしした原因は、よく言われるような「無駄遣いのしすぎ」にあるものではありません。端的に言って不況のせいです。特に、1997年の消費税の3%から5%への引き上げによって、翌年に本格的なデフレ不況に突入してから、日本の公的債務は急増しました。消費増税がかえって財政を悪化させたと言えます。

なお、上述のISバランス式の、左辺を固定するという想定を外すと、ISバランス式の3項目が同時に動くことになります。政府が財政黒字を5兆円増やしても、民間がちょうど5兆円だけ貯蓄投資差額を減らすということにはならず、ある程度は、金融収支が増加することになります。しかし実際には、さきの図を見れば分かるように、時期によって違いがありますが、民間の貯蓄投資差額と一般政府赤字はほぼ同ような動きをしており、経常収支はその差を安定的に埋めていることが分かります。

(※欄外注)

支出側の国内総生産(GDP)は以下の式で表されます。これは必ず成立する定義式です。

$$GDP = C + I + G + EX - IM \quad \text{--(式 1)}$$

国民総生産 = 消費 + 設備投資 + 政府支出 + 輸出 - 輸入 + 所得収支

それに対して、支出側の国民総生産(GNP)は次のような式になります。これも必ず成立する定義式です。

$$\text{GNP} = \text{C} + \text{I} + \text{G} + \text{EX} - \text{IM} + \alpha \quad (\text{式 2})$$

国民総生産 = 消費 + 設備投資 + 政府支出 + 輸出 - 輸入 + 所得収支

式 1 と式 2 違いは最後の α 、つまり所得収支の部分です。これは、日本の「国民」が外国から稼いだ所得を加えて、外国の「国民」が日本から稼いだ所得を差し引いたものです。

支出側の GNP に対して、貯蓄側の GNP と呼ばれるものがあります。人々が稼いだ GNP は、消費されるか、貯蓄されるか、税金として政府に納めますから、次の式も必ず成立する定義式です。

$$\text{GNP} = \text{C} + \text{S} + \text{T} \quad (\text{式 3})$$

国内総生産 = 消費 + 貯蓄 + 納税

という式も必ず成り立ちます。この二つの方程式を、連立方程式として整理すれば、式 4 の貯蓄投資バランス式 (IS バランス式) を導くことができます。これは、定義式を加工して作ったものですので、必ず成立します。

$$(\text{S} - \text{I}) + (\text{T} - \text{G}) = \text{EX} - \text{IM} + \alpha \quad (\text{式 4})$$

民間貯蓄投資差額 + 政府財政黒字 = 経常収支

ちなみに、式 4 の右辺は、貿易収支と所得収支の合計ですから、経常収支となります。

なお、 $\text{T} - \text{G}$ がマイナスの場合、税収で政府支出がまかなえない部分があることを意味します。その分については、政府が民間に対して債務証券を発行して支出を工面します。政府の債務証券には 2 種類あります。一つはおなじみの国債というもので、満期がきたら貨幣を支払うという約束の証文です。もう一つは、まさにその貨幣という名の債務証券です。貨幣は、政府が課税の際に、納税額をその貨幣を受け取るという約束によって価値が保証されているものです。債務証券だというのはそのような意味です。しかし実際には、貨幣という債務証券は大部分、「返済」する必要のない債務です。なぜなら、貨幣を受け取った民間経済主体は、貨幣をぜんぶ納税に使って消滅させるようなことはせず、貯蓄や設備投資や消費のために使い続けるからです。

Q20 消費税は税収が景気によらず安定しているからいいのではないですか？

A20 消費税は景気によらず「安定」しているからタチが悪いのです。

景気によらずに安定的な税は、逆に言えば、税金の本来の機能の一つである、「景気の自動安定化装置」の側面から見れば、全く役立たずな税です。

景気が過熱してインフレ圧力が強い時には、たくさん購買力を吸い上げて需要を抑制しないとイケません。逆に、不況で失業者がたくさん出ている時には、購買力をひとびとに残して総需要を拡大し、失業を解消しなければなりません。つまり、好況の時には増税となり、不況の時には減税となる税金が、「景気の自動安定化装置」という意味では適切なのです。

所得税の累進課税の累進性が強化されると、景気が過熱して名目所得が高くなり、自動的に増税になり、不況で名目所得が減ると自動的に減税になります。また企業の利潤に課税する法人税も、赤字企業には課税されませんので、景気が悪くなると経済全体として自動的に減税することになります。

それに対して消費税は、景気に対して「安定」しているので、景気が過熱して名目所得が増えたときには、所得に比べて税負担が軽くなり、不況で名目所得が減った時には、所得に比べて税負担が重くなることになります。これは、景気が過熱した時にはますます過熱させ、不況になった時にはますます不況にさせる方向に働きます。言うまでもなく、不況時の消費税増税は、景気を悪化させ、失業を増やします。

Q21 インフレ率が高まった将来は、どんな増税が望ましいのですか？

A21 社会にとって「減って欲しい」ものに課税するのが基本です。

失業者がたくさんいるときには、政府支出先で必要になる雇用の増加に応じる人手は、失業者から雇えばいいのです。これは直接に雇う場合もありますが、失業者が他部門で雇われる一方で、他部門から政府支出先の部門に別の労働者が移るという、いわば「玉突き」的な雇い方もあり得ます。そういうわけで、新たに作ったおカネを使って政府支出を増やしても「生産能力」という面では大丈夫です。しかし、労働者を雇い尽くしてもう余っていない状態では、それをするとは購買力が生産能力を超過してしまうのでできません。政府支出先で追加的に必要になる人手は、どこか別の部門の雇用を減らして、それを直接に、あるいは第三の部門を挟んで「玉突き」的にまわしてこないと確保できません。

ではどうするか。世の中にとって、生産を減らした方がいいだろうという部門への需要が減るように税金をかけて、売れなくすることでその生産を減らし、その部門の雇用を浮かせて、それを直接に、あるいは「玉突き」的に、政府支出先の部門にまわすということになります。

例えば消費税をかけるということは、「消費への罰」として機能し、消費を減らします。すると消費財の生産や流通が今までより儲からなくなり、生産を減らして雇用も減らします。そこで浮いた労働が政府支出先の部門にまわるというわけです。これは社会にとって望ましいこととは言えません。

さてそうすると、今日の日本では、労働力人口は長い目で見てゼロ成長です。かえって減るかもしれません。すると、完全雇用が実現できた経済を持続すると、機械や工場を増やしても張り付ける労働が見つかりません。つまり機械や工場などの設備投資財を生産する部門は、そんなになくていいということです。

それゆえ、完全雇用が実現し、インフレの心配をする段階になったならば、法人税を増税して利潤に課税し、企業の設備投資需要を抑制するようにすればいいことがわかります。そうすると設備投資財生産のための全社会的な労働配分が抑えられ、その分の労働が直接に、あるいは「玉突き」的に政府支出先の部門にまわることになります。

他には、社会にとって「減って欲しい」ものを色々と考えてください。炭素税をかけて二酸化炭素をたくさん排出する部門の生産物への需要を減らし、その部門の生産を減らして、そこで浮いた労働を、政府支出先の部門にまわすのもいいでしょう。ぜいたく品・サービスへの労働配分を減らすために所得税の累進強化、資産課税、物品税復活などをするのもいいです。ギャンブル的な産業などにも課税してその労働配分を減らすことも考えられます。

Q22 高齢化で社会保障支出が増えているので財政赤字が増えるのではないですか。この調子で将来高齢化が進むと国の借金がGDP比でも爆発するのではないですか？

A22 社会保障支出の増加のせいで財政赤字が増えているわけではありません。

社会保障支出の増加のせいで財政赤字が増えているわけではありません。これも財務省エリートのプロパガンダです。これは財務省の資料を読み解いても明らかです。

2018年11月10日に財務大臣の諮問機関「財政制度等審議会」が出した「平成31年度予算の編成等に関する建議」は、総論の「平成財政の総括」で、財務省なりに財政再建が失敗したことを認めています。その理由として、社会保障費の増大をあげつつも、他方で、「税収については、消費税率の導入・引上げを行ってきたにもかかわらず、平成2年度(1990年度)と平成30年度(2018年度)の税収はほぼ同水準に留まっている」、「景気対策として所得税や法人税の制度減税を重ねてきた要因も大きい」としています。つまり97年と2014年に消費増税しても税収が延びなかった理由は、所得税と法人税を減税したからだということを確認しているのです。

それならば、財政赤字は社会保障費の増大が「最大の要因」ではなく、「所得税や法人税の制度減税を重ねてきた要因」が最大のものです。

しかし、ここから大きなごまかしがあります。税収を増やせなかった穴埋めを国債でまかっているというのが本当のところなのに、自然増として必然的に増加する社会保障費が大赤字の原因だとして、減らしてきた法人税と所得税を引き上げるのではなく、さらなる社会保障費の負担増・給付削減を勧めているのです。

ある試算(兵庫県保険医協会の「政策解説 グラフで見る「財政危機」論のウソ・ホント」<http://www.hhk.jp/senmonbu/seisaku/181105-112711.php>)によれば、仮に、90年度から2015年度まで、90年度並の法人税と所得税が確保され続けていたとすれば、総額392兆円もの税収が確保され、同期間の社会保障関係費増230兆円を差し引いても、なお財政に162兆円の余裕があったこととなります。また、消費税は2度の増税分で123兆円の増収となっていますので、消費税を3%に据え置いたとしても、39兆円の財政の余裕が残っていたはずで、 $162 - 123 = 39$ 。この金額を社会保障や教育の予算に振り分けられたはずで、2度にわたって消費増税をして経済成長を鈍化させることもなかったでしょう。

以上のように、(私たちは財政再建論者ではなく、そのプロパガンダにくみしませんが)「財政再建の失敗」というならば、財務省エリートの失策にこそ責任があるといえるでしょう。この自らの失敗を何ら省みずに、消費増税、法人減税、社会保障負担増・給付削減の計画を「経済財政運営と改革の基本方針2018」(「骨太方針2018」)に盛り込んでくるということは、まさに国を滅ぼすような愚策に、さらなる愚策を重ねる行為です。

さらに、「骨太方針2018」にある「社会保障の将来見通し」をみても、実は高齢化が進んでも社会保障費の増大によって、「国の借金がGDP比でも爆発」するようなことは、ありえないことが分かります。

「社会保障の将来見通し」によれば、2040年度の社会保障給付費の対GDP比は「現状投影」でも23.8~24.1%、「計画ベース」(現在行われている諸改革がすべて計画通りに実現すると仮定)でも23.8~24.0%となり、「諸改革」をしても結果はほとんど変わりません。またその水準は、2018年度の21.5%と比べて、2.3~2.6%ポイント高くなるだけにすぎません。そして、社会保障給付費が対GDP比24%という水準は、現在のドイツに近く、フランスよりはるかに低く、先進国では決して高い水準ではありません。

つまり、政府が進める社会保障の負担増・給付削減などの「諸改革」をせずに、現在の社会保障制度を維持しても、社会保障費の対GDP比の伸びに大きく差が生じるわけではないのです。

もちろん、「骨太方針2018」の「社会保障の将来見通し」は経済成長率が実質2%・名目3%という前提がありますので、名目3%の成長率を実現できないと見通しが違ってくるかもしれません。だからこそ反緊縮・積極財政での経済成長を促すこととミックスさせて、社会保障制度の現状維持にとどまらず、抜本的な充実をはかり、高度な福祉社会を実現していくことが求められます。

Q23 今増税して国の借金を返さないと、将来世代に負担を残すのではないですか？

A23 いまムリに増税して国の借金を返そうとすると、むしろ将来世代の負担が増える可能性が高まります。

ひとつの世代を全体合わせて考えてみましょう。この場合、誰かの支出は同世代の誰かの収入であることに注意してください。また話を簡単にするために、この世界では、現在と将来の二世代があるものとします。

まず、増税しても消費が減ることがなく、たとえ消費が減っても不況になったりしない、とても理想的なケースを考えてみましょう。

この世界では、いま増税しなければ、百兆円の遺産と 70 兆円の国の借金が将来世代に遺されるとしましょう。世代をまたぐときの利率が 1 割だとすると、将来世代は、110 兆円の遺産と 77 兆円の国の借金を手にします。この将来時点で増税をして国の借金を全部返すと、将来世代は 33 兆円を自由にできます($110-77=33$)。

他方、現在のうちに増税して 70 兆円の国の借金を返したとしましょう。これによって 70 兆円のおカネが吸い上げられますので、そのぶん遺産が減って、将来世代には 30 兆円の遺産しか遺されません($100-70=30$)。でも、将来になると、利子がついて、将来世代はやはり 33 兆円を自由にできますので、さきほどと同じ状況になります。

ですから、税金の効果によって、世代内部の損得は変わってくるでしょうけど、世代全体を合わせれば、いま増税しても将来増税しても、結果は同じです。

この理屈は将来世代の人口がどんなに減っても変わりません。人数が減ると将来増税したときの一人当たりの税金の負担は重くなりますが、一人当たり遺される遺産もその分多くなりますから、負担と遺産の関係は変わらないのです。

もちろん、さきの話は、増税しても消費が減らないという前提に決定的に依存しています。でも、みんなお金持ちで遺産をたくさん残せる人たちだったら、そんなに将来世代のことが心配なら、たといいま増税しなくても、将来増税される世代のことを考えて、政府に取られずとも自発的に消費を減らして遺産を増やせばいいだけです。その結果は、やはり現在増税しようが将来増税しようが変わらなくなります。

ですから、現在増税した方が将来世代の負担が小さくなるのは、極端に言えば、次のような場合です。ひとつの世代の中でも、もっぱら、遺産を残す余力がもともとない貧しい人たちがばかりに課税する場合です。この場合には、増税してもしなくても、この人たちが将来世代に遺す遺産はゼロで変わりませんので、いま増税して借金を返した方が、たしかに将来世代は楽になります。将来世代に負担を残さないためにいま増税するということは、極端に言えばこのようなひどい税制を推奨することを意味します。なるほど消費税というのはこれに近い性質を持っていますね。

しかし、以上のお話は、消費が減っても不況にならないという前提に依存しています。現実には、増税して現在の生産活動にも将来の生産力にも影響しないなんてことはあり得ません。だからまだ景気が万全でないときに増税すると、消費税のようなケースではとりわけそうですが、人々が消費しなくなって総需要が落ちて不況になります。不況になれば、失業してしまう人たちが増え、その人たちは、子どもを作らなくなり、作っても十分な教育を受けさせる余裕がなくなります。企業も設備投資をしなくなります。だから将来に遺される人材や機械や工場などの生産能力が少なくなります。そうすると、将来世代が受け取る遺産は、増税で直接減らされる場合よりももっと少なくなりますし、現在増税しなかった場合と比べて将来の所得も少なくなります。結局、いま増税して国の借金を返したせいで、将来世代にかえって大きな「負担」を遺すことになるのです。

Q24 国債を出しすぎると国債の信用がなくなるのではないのですか？

A24 いまでも日本の国債の信用は、世界で最も高い部類です。

日本は 800 兆円を超える国債を「出し過ぎ」ているのに、国債の信用は世界のトップレベルです。国債の信用が保たれているのは、日銀の量的緩和政策（国債買い上げ政策）のおかげです。国債の信用が保たれているということは、国債価格が高く、長期金利が低く保たれているということと同じ意味です。実際、2018 年の後半に入っても、長期金利（10 年物の国債の利回り）は 0.1% 程度の極めて低水準を保っています。

銀行同士の資金の融通の担保のためにも、保険会社の資金運用のためにも、国債が必要とされているのですが、日銀がどんどん国債を買い上げているので、いまやそれは足りなくなっています。信用がないどころかみんな欲しくてたまらないという状態です。そこを無理やり買い上げようとするために、とうとう国債価格が額面よりもずっと高くなり、マイナスの利回りになって、さすがに新規国債に買い手がつかなくなったりしたこともありました。しかし、もちろんそれは利回りがマイナスのせいであって、国債の信用がゆらいだからではありません。

「CDS プレミアム」という指標で見ても同じです。CDS(クレジット・デフォルト・スワップ)とは要するに、国債を買った人が、その国債が踏み倒されるリスクに対してかける保険のことです。このプレミアム（保証料率）は市場で決まり、信用が高くなるほど数字が小さくなります。2018 年 12 月 17 日時点で、日本国債(五年もの)の CDS プレミアムは 22.9 という数字ですが、これは国際的に見て低い水準ですし、ここ数年低下傾向にあります。同じ時期、イタリア (214.30)、中国(65.26)、イギリス(28.10)、カナダ(34.20)、フランス(36.50)などは日本よりも高く、日本より低い国はアメリカ(17.20)、ドイツ(13.50)ぐらいです。つまり、日本国債の信用度は、国際的に見てかなり高い部類だということです。

2002 年にムーディーズとか S&P と呼ばれる海外の格付け会社が、日本の財政赤字が大きいという理由で、日本国債の格付けを下げたことがあります。経済状況の悪い途上国よりも、日本の格付けの方が低くされてしまったのです。このニュースを聞いて、財政赤字はけしからんと叩く材料にした人が左派でもいたと思いますが、格付け会社は国際金融資本の手先として、労働者にやさしい政策をとる国の国債の格付けを落として脅しついたりするようなところですよ。こんなものの顔をうかがってはなりません。

この格付け引き下げに対して、日本の財務省は、日本は世界最大の経常黒字国、債権国であり、外貨準備も世界最高だ、その結果、国債はほとんど国内で極めて低金利で安定的に消化されている、そもそも日・米など先進国の自国通貨建て国債のデフォルト(返せなくなる)は考えられないと厳しく抗議しました。いやまったくその通りです。日本国民に対しても同じように言ってほしいものです。

将来、景気が回復して、金融引き締めに移った結果、金利が上がって国債価格が下がることは起こるでしょうが、それは自然なことですよ。そもそも日本政府の徴税能力に疑いを持つ人は誰もいません。究極には、民間の全資産に一回限りの課税をすとか、国や自治体の資産を売るとかすれば、民間人の持っている公的債務は必ず返せるので、デフォルトはありません（私たちはもちろん、公的資産の売却を実際に行うことには反対ですし、そもそも国がそこまで追い詰められることには決してなりません）。だからいくら国債価格が下がっても、満期まで持っていたら必ず額面に書いてあるおカネはもらえます。それがわかっている以上は、インフレ抑制のための利上げ程度のことでも国債価格が下がっても、国債売りが止まらなくなることはありません。